

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

24 juillet 2023

Flux des investisseurs européens au deuxième trimestre 2023

Après l'étude des flux des investisseurs américains la semaine dernière, nous poursuivons par l'étude des flux du 2ème trimestre 2023 des investisseurs européens. L'encours des ETF et OPC cotés obligataires et actions affiche une décollecte de 2 Mds €. L'évolution du cycle économique mondial oriente les investissements en générant des disparités de flux entre classes d'actifs et régions du monde.

Les actions enregistrent une décollecte sur le trimestre (-25 Mds €) touchant principalement les OPC. A l'exception du Japon, les investisseurs délaissent les fonds géographiques. Les fonds d'actions européennes et de la zone euro enregistrent des flux sortants pour 28 Mds €. Des perspectives économiques moroses et la poursuite d'une politique monétaire restrictive de la BCE n'ont pas contribué à favoriser l'attrait pour le vieux continent. Les fonds d'actions américaines enregistrent également des flux sortants durant ces trois derniers mois (-4 Mds €).

Sur le trimestre, les investisseurs privilégient la catégorie « Monde » (2,4 mds €), particulièrement les actions de grandes capitalisations mondiales et les fonds spécialisés de la Technologie, reflétant entre autres l'engouement pour la thématique de l'intelligence artificielle. Les actions émergentes (+1,7 Mds €) retrouvent des couleurs, profitant particulièrement aux valeurs indiennes. Enfin, le Japon attire les investisseurs européens (+2,7 Mds €) et semble récolter le fruit d'amélioration en matière de normes de gouvernance avec des entreprises plus réceptives aux attentes des actionnaires.

L'environnement de taux élevés reste propice aux fonds obligataires qui tirent leur épingle du jeu ce trimestre avec une collecte de 23 Mds €. Face à un ralentissement économique, les investisseurs ont privilégié des expositions moins risquées, comme les dettes souveraines et d'entreprises de bonne qualité. De manière opposée, les obligations à haut rendement et les obligations émergentes, jugées plus risquées, sont vendues pour 1,4 Mds € et 5,2 Mds € respectivement.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

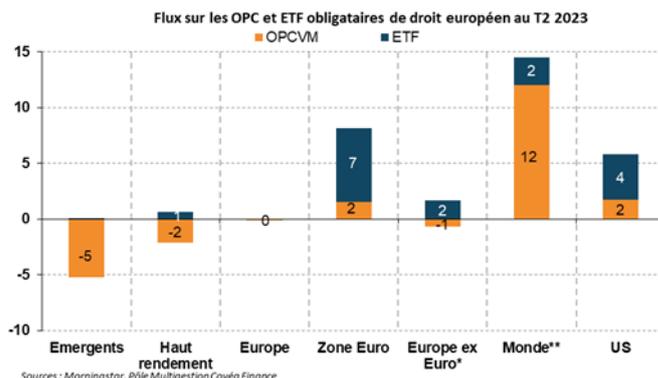
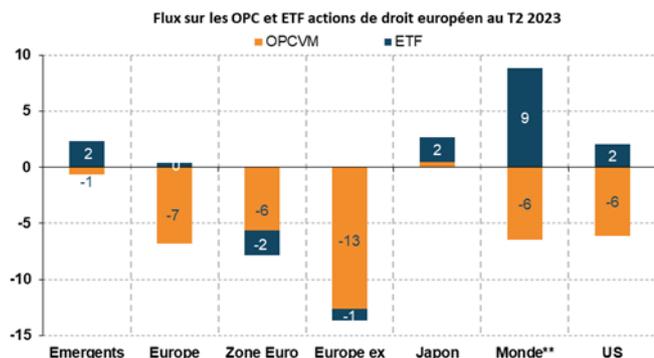
Etats-Unis
Europe
Asie

Xavier SIMLER

Responsable du pôle Multigestion



Focus de la semaine



Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

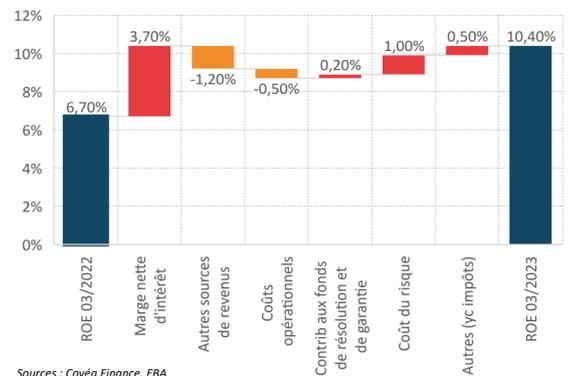
La semaine dernière, les taux d'intérêt ont commencé la semaine par une baisse significative suite à la publication des chiffres d'inflation au Royaume-Uni plus faibles qu'attendus et à des discours de certains banquiers centraux européens moins catégoriques que précédemment sur la poursuite de la hausse des taux en septembre. Les chiffres américains de l'emploi ont inversé la tendance en milieu de semaine. Les mouvements sur les taux à 10 ans sont donc finalement faibles, avec un taux américain qui clôture à 3.84% en hausse de 1 pb et un taux français à 2.99% en baisse de 4 pbs. Le mouvement est resté plus marqué au Royaume-Uni avec une baisse de 16 pbs sur la semaine pour un taux final de 4.28%. Les trois réunions de banques centrales, la Réserve Fédérale Américaine, la Banque Centrale Européenne et la Banque du Japon sont très attendues par le marché.

Le Focus de la semaine : Les banques en état de grâce ponctuel ?

La publication des résultats trimestriels des banques américaines a débuté, les banques européennes suivront dès cette semaine. Ces résultats font état de records pour les grandes banques telles JP Morgan et Morgan Stanley, tirés par les marges nettes d'intérêt. La hausse des taux permet enfin aux banques d'afficher des profits inégalés depuis longtemps, surtout pour celles capables d'attirer les dépôts non ou faiblement rémunérés (plus de détails sur ces résultats dans l'édito de la Gestion actions internationales). En Europe, le dernier rapport trimestriel sur les risques et vulnérabilités du système bancaire européen de l'Autorité Bancaire Européenne (EBA), conduit auprès de 85 banques à partir de données issues du premier trimestre 2023, fait état de l'importance de la reconstitution des marges d'intérêts des banques, alors que l'octroi de crédit se durcit, leur permettant d'afficher des taux de rentabilité des capitaux à deux chiffres pour la première fois depuis la Grande Crise Financière de 2008. Ceci profite évidemment à la solvabilité des banques qui s'améliore. Le contexte d'inflation très élevée et de croissance économique moins vigoureuse fragilise cependant les emprunteurs. Ainsi, une progression du coût du risque est à craindre, même si ce phénomène n'est pas encore notable sur l'enquête de l'EBA.

Au contraire, avec la maîtrise des coûts, un maintien du niveau des créances douteuses, quoique inégale selon les zones géographiques, participe à la bonne rentabilité des banques. L'avenir est moins certain comme l'indiquent les banques dans ce rapport: une dégradation plus forte de l'économie, un marché du travail tendu, une inflation persistante, un marché immobilier commercial à risque, couplés à des sources de financement plus onéreuses, notamment à travers la rémunération des dépôts, laissent penser que cet état de grâce autour des banques pourrait être éphémère. Autant d'éléments qui seront poussés à leur paroxysme à l'occasion de la publication des stress test bancaires fin juillet.

Contribution des produits et des charges à la variation de la rentabilité des capitaux (ROE) des banques (Mars 22-Mars 23)



Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	21/07/23	J-7	29/06/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	29/06/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	5,25	5,25	5,25	4,50	1,75	0,00	0,00	0,75	3,50		
BCE - Taux Repo	4,00	4,00	4,00	2,50	0,50	0,00	0,00	1,50	3,50		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,50	3,50	3,50	2,00	0,00	0,00	0,00	1,50	3,50		
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,00	3,50	1,25	0,00	0,00	1,50	3,75		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	3,83	3,83	3,84	3,87	2,87	0	0	-4	96	-101	6
Allemagne	2,47	2,51	2,42	2,57	1,22	-4	5	-10	125	-62	2
France	2,99	3,04	2,95	3,12	1,82	-4	5	-12	118	-35	37
Italie	4,08	4,17	4,10	4,72	3,55	-9	-2	-64	53	32	41
Royaume-Uni	4,28	4,44	4,38	3,67	2,14	-16	-10	61	214	-64	14
Japon	0,45	0,48	0,39	0,42	0,24	-3	6	3	21	48	89
Crédit											
Indice Itraxx Main	69,0	70,7	76,2	90,6	110,1	-1,7	-7,3	-21,6	-41,1		
Indice Itraxx Crossover	387,9	387,6	411,0	474,1	548,0	0,3	-23,0	-86,2	-160,1		

Sources : Bloomberg, Covéo Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens sont en hausse de 0.4% sur la semaine. L'évolution des indices a essentiellement été conditionnée par les publications de sociétés tant en Europe qu'aux US ainsi que par la publication du chiffre d'inflation britannique à son plus bas niveau depuis 15 mois. Depuis le début de l'année, le MSCI EMU s'apprécie de 13.6% (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne).

Les secteurs de la Santé, de l'Energie et de l'Immobilier affichent les plus fortes progressions avec des hausses de 6.1%, 4.8% et 3.4% sur la semaine. A contrario, les secteurs de la Technologie et de la Consommation cyclique ferment la marche avec des baisses de 6.2% et 1.2%. Le secteur des services de communication est stable sur la semaine.

Sur le plan des valeurs, la plus forte hausse hebdomadaire est la société de biotechnologie belge Argenx qui progresse de 47.2% après des résultats positifs en phase 3 sur son produit phare qui agit sur le traitement d'une maladie nerveuse auto-immune. Dans la santé, Sartorius Stedim et sa maison mère Sartorius AG progressent de 18.1% et 12.3% à la suite de commentaires positifs du management qui s'attend à une reprise de l'activité au cours du deuxième semestre. Dans l'industrie, le finlandais Wartsila monte de 10.7% en raison de la publication de marges au-dessus des attentes et de prises de commandes rassurantes au deuxième trimestre. Zalando dans le commerce en ligne progresse de 8.9%. Le producteur de papier finlandais Stora Enso baisse de 11.6% en raison de la publication de résultats décevants et de conditions de marchés qui devraient rester difficiles au troisième trimestre. Au sein du secteur des semi-conducteurs, ASML et ASMi baissent de 8.7% et 6.8% impactés par la révision à la baisse des résultats de leur 1er client TSMC. Dassault Aviation a publié des marges inférieures aux attentes au 1er semestre et le titre baisse de 8.2%. Enfin, le finlandais Metso dans l'industrie des mines et de la construction est en baisse de 7.6% en raison de prises de commandes au deuxième trimestre qui traduisent un ralentissement de l'activité du groupe.

Le Focus de la semaine : Le retard de performance des valeurs moyennes en 2023.

Depuis le début 2023, l'indice CAC mid&small est en hausse de 5.5% pour une hausse de 14.3% pour le CAC 40.

Pourquoi un tel retard ?

Les raisons sont multiples. Premièrement cette sous-performance s'explique en partie par la bonne orientation des valeurs du luxe (en hausse de 26.5% depuis le début de l'année et qui représentent un poids de 19% au sein du CAC40), un secteur très peu représenté dans les indices de petites capitalisations. Les secteurs les plus représentés dans l'indice CAC mid&small sont l'industrie 17% et la technologie 14%.

Deuxièmement, la sous-performance des petites et moyennes valeurs survient après des années de surperformance par rapport aux grands indices. Durant cette période, ces valeurs ont bénéficié de taux de croissance des bénéfices structurellement bien plus forts, de l'ordre de 15% à 20% par an. Entre 2015 et mi-2018 l'indice CAC mid&small a ainsi progressé de 68% contre 42% pour le CAC 40.

Pénalisées par la faible liquidité, les prises de profits ont généré une forte vague de décollecte. Depuis 2018, la décollecte sur les fonds de petites capitalisations en France est d'environ 5.0 md€.

La perception par les investisseurs d'un risque plus important sur ce compartiment de la cote est également un obstacle à sa bonne performance dans un environnement complexe. Les dernières années ont été marquées par la crise sanitaire, le conflit en Ukraine et les craintes d'un ralentissement économique mondial. Tous ces événements macroéconomiques et leurs conséquences pénalisent particulièrement les petites capitalisations, car les investisseurs privilégient dans ce contexte les plus grands groupes à l'activité plus diversifiée et au profil de risque plus modéré.

Enfin, le ralentissement du nombre d'introductions en bourse en 2023 n'a pas permis de stimuler l'intérêt des investisseurs. En Europe, seulement 55 sociétés ont fait leurs débuts en bourse depuis le début de l'année, contre 82 sur la même période en 2022. Elles n'ont levé que 8,8 m€, soit 50 % du montant des six premiers mois de l'année 2022.

Un tel mouvement peut-il se poursuivre ?

Compte tenu du manque de visibilité sur l'économie, sur la trajectoire des taux et sur la géopolitique mondiale que nous mettons en avant dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous sommes prudents sur cette classe d'actifs. Pour que la tendance s'inverse sur les valeurs moyennes, il faudrait que la perception du risque par les investisseurs s'améliore, que l'environnement soit jugé moins instable et que des signaux de reprise économique soient perceptibles.

Sébastien Duros

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	21/07/23	J-7	29/06/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	29/06/23	30/12/22	sur 12 mois		
MSCI EMU	150	149	147	132	128	0,4	↑	1,5	↑	17,0	↑
MSCI EMU Mid Cap	964	956	937	907	902	0,8	↑	2,8	↑	6,8	↑
MSCI EMU Small Cap	418	421	398	370	358	-0,7	↓	5,0	↑	16,7	↑
MSCI Europe	156	155	153	143	142	1,0	↑	1,8	↑	9,8	↑
France CAC 40	7 433	7 375	7 313	6 474	6 201	0,8	↑	1,6	↑	19,9	↑
Allemagne DAX 30	6 401	6 373	6 312	5 693	5 420	0,4	↑	1,4	↑	18,1	↑
Italie MIB	28 855	28 663	27 928	23 856	21 197	0,7	↑	3,3	↑	36,1	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 664	7 435	7 472	7 452	7 271	3,1	↑	2,6	↑	5,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 853	8 670	8 675	8 417	8 535	2,1	↑	2,1	↑	3,7	↑

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine a été baissière en Asie. L'Inde affiche la meilleure performance, portée par d'importants flux acheteurs de la part des investisseurs étrangers, ainsi qu'un début de saison de publications de résultats rassurants. Le pays continue de bénéficier d'annonces d'importants investissements sur son sol : BYD, constructeur automobile chinois projette un milliard de dollars d'investissements pour fabriquer des véhicules électriques. Également, Foxconn a entamé des pourparlers avec TSMC pour mettre en place des unités de fabrication de semi-conducteurs en Inde. Ces deux nouvelles continuent de montrer la place qu'est en train de s'octroyer l'Inde dans la redéfinition des chaînes de valeurs mondiale. Le marché japonais bénéficie de commentaires accommodants de la part du gouverneur de la BoJ, M. Ueda, ainsi que de bonnes premières publications de résultats. A l'inverse, les marchés chinois affichent les moins bonnes performances sur la semaine suite à la publication de données macroéconomiques décevantes. Les autres pays d'Asie du Nord (Corée du Sud, Taiwan) sont également orientés à la baisse, les valeurs technologiques ayant souffert de perspectives mitigées du géant des semiconducteurs taiwanais, TSMC (le groupe a également annoncé avoir repoussé le début de la mise en production dans son usine d'Arizona à 2025, en raison d'une pénurie de main d'œuvre qualifiée sur le territoire américain).

Enfin, l'Inde a ordonné l'arrêt de certaines exportations de riz en raison de mousson ayant détruit des plantations et afin de lutter contre l'inflation alimentaire sur son sol. Aussi, la moitié des exportations indiennes de riz sont à risque, ce qui, cumulé aux difficultés renouvelées d'exportations de céréales ukrainiennes peut faire craindre à un retour de l'inflation alimentaire.

Aux Etats-Unis, les indices ont clôturé la semaine avec des performances contrastées (S&P500 +0,7%, Nasdaq -0,4%) en raison de fortes prises de profits réalisées sur les plus grandes valeurs (GAFAM notamment). Le marché des actions est néanmoins resté soutenu par des données macro-économiques en demi-teinte confortant à la fois les anticipations d'un atterrissage en douceur de l'économie et celles d'une inflexion prochaine de la politique monétaire. En outre, les résultats trimestriels des banques américaines (cf édito ci-dessous) ont atténué les incertitudes les plus vives concernant les risques immédiats de liquidité dans le système financier. En termes sectoriels, les valeurs de croissance marquent donc le pas, notamment dans les secteurs de la technologie, des services de communication et de la consommation discrétionnaire. Les compartiments décotés (finance et énergie) et défensifs (santé, consommation courante et services publics) ont, quant à eux, surperformés. Parallèlement, tout en confirmant sa volonté de mieux contrôler de technologie vers la Chine, l'administration Biden semble disposée à adopter une attitude moins stricte, dans la mesure où les restrictions d'investissements en Chine ne concerneraient que les technologies de pointe et n'entreraient en vigueur qu'en 2024 (détails attendus fin août).

Le Focus de la semaine : Les différences se creusent au sein du secteur bancaire américain

Au second trimestre, les résultats financiers des plus grands établissements ont été rassurants, caractérisés par des revenus nets d'intérêt solides grâce à des encours de dépôts stables et une demande de prêts en légère progression (vs 1T23). Parallèlement, les activités de marché, trading et de banque d'investissement, quoique encore faibles, ont montré des signes de stabilisation. En revanche, pour les banques de petites et moyennes catégories (< 100 milliards de total de bilan), le trimestre s'est révélé difficile, les revenus nets d'intérêts ayant été sensiblement pénalisés par des coûts de financement plus élevés (suite à la hausse des taux de rémunérations des dépôts). Bien que la qualité du crédit soit restée généralement solide (hors immobilier commercial de bureaux), presque tous les établissements ont augmenté leurs réserves pour créances douteuses dans l'optique de soutenir la croissance des encours et pour faire face à des perspectives économiques jugées très incertaines. Dans l'ensemble, les niveaux de capitaux propres sont restés stables (JP Morgan) ou en hausse sensible (US Bancorp, PNC Financial) tandis que les quelques érosions constatées ont été très modestes : chez Wells Fargo et Citigroup (seulement 11bp et 14bp respectivement). Au total, cette saison de résultats a confirmé la capacité des plus grands établissements à défendre leur marge nette d'intérêt, grâce à une base de dépôts plus résiliente et moins onéreuse que celle de la plupart de leurs concurrents régionaux. Cet avantage risque toutefois d'être rapidement obéré par les surcoûts liés aux nouvelles exigences réglementaires en gestation à la Réserve Fédérale (annonce attendue pour cette semaine).

Performance boursière des banques américaines depuis le début de l'année, en base 100 au 30/12/2022



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	21/07/23	J-7	29/06/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	29/06/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	29/06/2023	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	4 536	4 505	4 396	3 840	3 962	0,7 ↑	3,2 ↑	18,1 ↑	14,5 ↑	1,6 ↑	0,8 ↑	13,7 ↑	5,1 ↑
Etats-Unis - Dow Jones	35 228	34 509	34 122	33 147	31 899	2,1 ↑	3,2 ↑	6,3 ↑	10,4 ↑	3,0 ↑	0,8 ↑	2,3 ↑	1,4 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	14 033	14 114	13 591	10 466	11 834	-0,6 ↓	3,2 ↑	34,1 ↑	18,6 ↑	0,4 ↑	0,8 ↑	29,0 ↑	8,9 ↑
Japon Nikkei 300	478	473	486	401	415	1,1 ↑	-1,6 ↓	19,3 ↑	15,4 ↑	-0,1 ↓	-1,8 ↓	6,2 ↑	1,7 ↑
Corée du Sud KOSPI	2 610	2 628	2 550	2 280	2 393	-0,7 ↓	2,3 ↑	14,4 ↑	9,1 ↑	-1,7 ↓	2,6 ↑	7,4 ↑	2,0 ↑
Chine - Shanghai	3 168	3 198	3 182	3 089	3 270	-0,9 ↓	-0,5 ↓	2,5 ↑	-3,1 ↓	-0,6 ↓	-1,9 ↓	-5,6 ↓	-16,4 ↓
Hong Kong Hang Seng	19 075	19 414	18 934	19 781	20 609	-1,7 ↓	0,7 ↑	-3,6 ↓	-7,4 ↓	-0,9 ↓	-1,4 ↓	-7,4 ↓	-14,7 ↓
Marchés Emergents - MSCI	1 015	1 028	987	956	990	-1,4 ↓	2,8 ↑	6,1 ↑	2,4 ↑	-0,4 ↓	0,4 ↑	2,1 ↑	-5,9 ↓

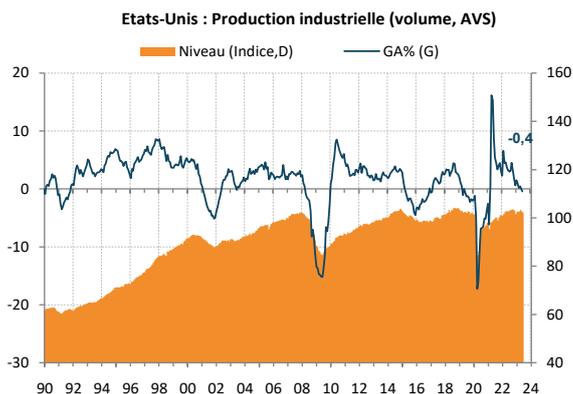
Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les données d'activité sont contrastées en juin »

Dans l'industrie, les signaux de modération se multiplient. En juin, et pour le second mois consécutif, la production industrielle américaine enregistre un recul de -0,5% en glissement mensuel. Ce repli reflète celui du secteur manufacturier qui fléchit de -0,3%, après -0,2% en mai (estimation révisée en baisse). La faiblesse est plutôt généralisée : -1,3% dans l'alimentation et boissons, -0,8% dans les machines et -3% dans la production de véhicules, tandis que l'électronique est mieux orientée (+1,3%). Par ailleurs, les services aux collectivités ajoutent une contraction de -2,6% et les mines de -0,2%. Cette publication confirme la faiblesse de la dynamique manufacturière au deuxième trimestre, une tendance décrite depuis quelques mois dans les indicateurs d'enquête et encore relevée dans les premières publications pour le mois de juillet.



Source: Réserve Fédérale, Covéo Finance.

Dernier point juin 23

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	juin-23	-0,4	0,0	4,4	3,4
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	juin-23	-15,3	-12,4	17,6	-4,2
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	juin-23	-8,1	1,0	15,0	-3,4
Ventes logements anciens	Milliers d'unités	juin-23	4160	4300	6128	5081
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	juin-23	1,5	2,0	18,2	9,7

*Du 17/07/2023 au 23/07/2023

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

ont reflué (-3,3% en glissement mensuel), ce qui semble essentiellement refléter la faiblesse de l'offre de logement à vendre. Les prix résistent en effet toujours et enregistrent une nouvelle progression sur le mois. Au-delà de la volatilité de ces données, l'activité semble avoir touché un point bas en début d'année et a connu en lent redressement au cours du premier semestre. Cette tendance se traduit par une nouvelle progression de l'indicateur NAHB de confiance des promoteurs immobiliers, qui enregistre un 7^{ème} mois consécutif de progression en juin.

L'indice manufacturier de la Réserve fédérale de Philadelphie est ainsi resté dégradé à -13,5 points en juillet, un niveau renvoyant toujours à une nette contraction de l'activité. Les sous-composantes nouvelles commandes et livraisons se détériorent nettement et s'établissent à respectivement -15,9 points et -12,5. Par ailleurs, l'indice manufacturier de la Réserve fédérale de New York a reflué, passant de 6,6 à 1,1 point, un niveau qui décrit une stagnation de l'activité. La sous-composante nouvelles commandes est stable à 3,3 points, tandis que celle relative à l'emploi repasse en territoire positif à 4,7 points, après cinq mois en contraction. On relève que le dégonflement de la composante prix payés se confirme (16,7, contre 22 le mois précédent, au plus bas depuis juillet 2020).

Du côté de la consommation, les ventes au détail ont progressé de 0,2% en valeur en glissement mensuel au mois de juin, pénalisées par les ventes de carburants et de matériaux de construction. **La composante cœur (hors carburants, voitures et matériaux de construction), qui approche le mieux la tendance sous-jacente des ventes, est plus dynamique avec une progression mensuelle de 0,6%, illustration de la résilience des dépenses des ménages.** Par catégorie, les ventes ont été solides dans l'ameublement (+1,4%), l'électronique et électro-ménager (+1,1%) et plus encore dans le commerce en ligne (+1,9%), qui représente près de 17% des ventes. En rythme annuel, les ventes en valeur affichent une croissance de 1,5%.

Les données concernant le secteur immobilier ont marqué le pas en juin. Après le bond enregistré en mai, les permis de construire et les mises en chantier ont nettement reflué sur le mois, de respectivement -3,7% et -8%. La faiblesse des mises en chantier concerne à la fois les maisons individuelles (-7%) et les immeubles d'habitation (-10%). De même, les ventes de logements dans l'ancien

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

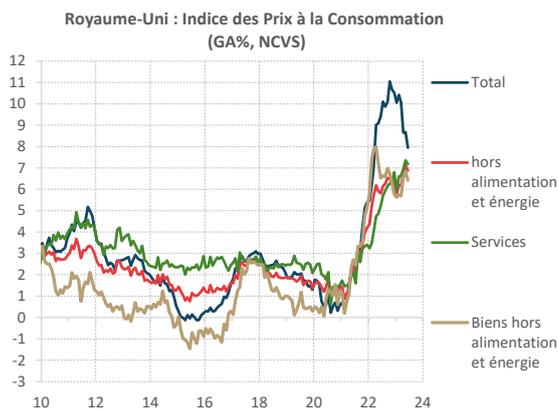


Suivi Macroéconomique

Europe

« Une BCE moins agressive »

Les déclarations de Klaas Knot, qui suivaient celles de Joachim Nagel, suggèrent une approche plus prudente de la part de deux membres du Conseil des gouverneurs de la BCE considérés parmi les plus agressifs. Le président de la Bundesbank, puis son homologue néerlandais ont, en effet affirmé que rien n'est sûr en matière de politique monétaire au-delà de la très probable hausse des taux directeurs qui sera décidée la semaine prochaine. Ils en appellent à se fier aux données qui seront publiées d'ici le 14 septembre. De manière moins surprenante, Yannis Stoumaras, gouverneur de la Banque centrale de Grèce s'est, pour sa part, déclaré convaincu qu'il ne sera pas nécessaire de continuer à relever les taux directeurs européens après la réunion du 27 juillet.



Sources : ONS, Refinitiv, Covéa Finance.

Dernier point juin 23

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022
RU	Inflation IPC, NCVS, GA%	juin-23	7,9	8,7	2,6	9,1
	Inflation sous-jacente IPC, NCVS, GA%	juin-23	6,9	7,1	2,4	5,9

*Du 17/07/2023 au 23/07/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

La balance des transactions courantes de la zone euro a enregistré un excédent de 9Mds€ au mois de mai, après +4Mds€ en avril et contre un déficit de 14Mds€ un an plus tôt. L'évolution par rapport à mai 2022 s'explique par celle des échanges de biens, qui ont dégagé un excédent de 23Mds€ en mai contre un déficit de 10Mds€ un an plus tôt. Ce mouvement reflète la chute des importations en valeur (-9,6% sur un an) provoquée par le fort recul des prix des matières premières importées, au premier rang desquelles les matières premières énergétiques. En douze mois, les exportations de marchandises de la zone euro ont progressé de 3,7%.

En version préliminaire, **l'indicateur de confiance des consommateurs de la zone euro**, calculé par les services de la Commission Européenne, a encore progressé d'un point en juillet. A -15,1, il reste toutefois encore très bas au regard de son historique.

L'indice INSEE de climat des affaires en France est resté stable en juin. A 100, comme en juillet, comme en juin et en mai, il est juste à sa moyenne de longue période. Par secteur, les indices sont restés stables dans l'industrie, dans le bâtiment et dans les services, alors que la confiance des professionnels continuent à s'améliorer dans le commerce de détail, avec une nouvelle progression de 4 points. L'indicateur de climat de l'emploi est également stable, à 106, après avoir reculé en mai et en juin.

En Espagne, les élections ne permettent pas de dégager une majorité

claire pour gouverner le pays. Malgré 47 sièges de plus à l'Assemblée, le Parti populaire (centre droit, 136 sièges) ne dispose pas de suffisamment de sièges pour former un gouvernement de majorité (176 sièges nécessaires) et ce même en cas d'alliance avec le parti d'extrême droite Vox (33 sièges). Le Parti socialiste ouvrier espagnol (centre gauche, 122 sièges) de l'actuel Premier ministre Pedro Sanchez, qui a convoqué ce scrutin anticipé, pourrait éventuellement se maintenir au pouvoir s'il parvient à s'allier avec suffisamment d'autres partis (notamment les formations indépendantistes basques et catalanes). Si aucun parti n'arrive à constituer un gouvernement bénéficiant du soutien du parlement au cours des deux prochains mois, le parlement sera dissout et de nouvelles élections devront se tenir.

Au Royaume-Uni, l'indice des prix à la consommation était en hausse de 7,9% sur un an en juin, après +8,7% le mois précédent, avec une hausse de 0,1% sur le mois contre +0,8% le mois précédent. L'inflation a essentiellement baissé grâce au recul des prix des carburants automobiles (7ème mois consécutif de baisse séquentielle de l'indice énergie) et par le ralentissement des prix des produits alimentaires. Le recul de l'inflation sous-jacente (hors énergie, alimentation, tabac et alcool) est moins spectaculaire : elle est revenue de 7,1% en mai à 6,9% en juin. Les prix des services ont aussi ralenti, avec une hausse sur douze mois de 7,2% contre 7,4%, qui était un plus haut historique.

Les prix des intrants des entreprises industrielles britanniques ont reculé de 1,3% en séquentiel en juin et ils étaient en baisse de 2,7% sur un an en juin (+0,4% en mai). En baisse de 0,3% par rapport au mois précédent, les prix de vente « sortie d'usine » n'étaient plus en hausse que de 0,1% sur un an, contre +2,7% en mai. Dans les services, les prix de ventes des entreprises progressaient encore de 4,8% sur un an au deuxième trimestre, après +5,3% au T1.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

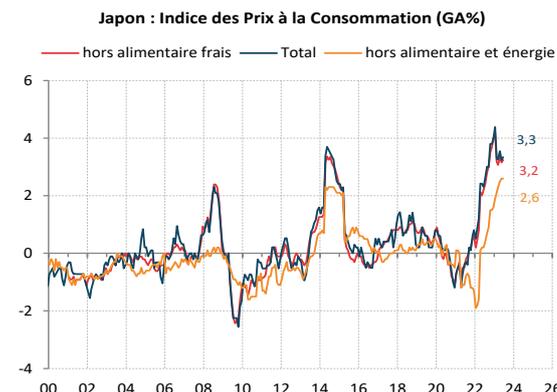
« L'inflation japonaise reste bien au-dessus de la cible en juin »

Au Japon, la croissance des prix à la consommation accélère légèrement à 3,3% en juin en glissement annuel (GA), après la modération à 3,2% du mois précédent. L'inflation se maintient ainsi au-dessus de la cible de 2% de la Banque du Japon (BoJ) pour un 15ème mois consécutif. Si les prix de l'énergie déclinent (-6,6% en GA), en lien avec l'évolution des prix internationaux, les prix de l'alimentation maintiennent une croissance particulièrement forte (+9,2%). L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste également élevée à 2,6%. La BoJ considère que l'inflation devrait se modérer au deuxième semestre 2023 puis se maintenir durablement en-dessous de la cible des 2%. Néanmoins, le maintien, pour l'heure, d'une inflation vigoureuse, couplée à l'accélération des salaires et à une devise faible, pourrait amener la BoJ à considérer que les conséquences négatives associées au niveau d'assouplissement monétaire actuel

pourraient quelque peu en excéder les conséquences positives, justifiant donc un léger retrait de cet assouplissement. Dans ce sens, un nouvel élargissement de la fourchette de fluctuation admise du taux souverain à 10 ans n'est pas à exclure dès la réunion de politique monétaire du 28 juillet, alors qu'un premier mouvement de cet outil avait déjà été annoncé en décembre dernier.

La baisse des prix des produits énergétiques importés permet à la balance commerciale japonaise de s'équilibrer. Après près de deux ans de déficit, le solde commercial japonais a atteint un léger excédent de 300 millions \$ en juin. Certes, cette amélioration est en partie le reflet d'une saisonnalité favorable (la balance commerciale corrigées des variations saisonnières affiche un déficit de 2,4 Mds\$ sur le mois) mais elle témoigne également d'un redressement solide des exportations (+3,3% en glissement mensuel, volume, désaisonnalisé). Ces dernières ont affiché une progression généralisée mais particulièrement visible au niveau des automobiles (+5%) et des biens d'équipements (+4,5%). En revanche, les importations en volume affichent une progression beaucoup plus faible sur le mois (+0,4%). Concernant le prix des importations, le recul des prix internationaux des produits énergétiques a favorisé l'amélioration du solde commercial, atténuant notamment les effets de la dépréciation de la devise sur le prix des importations.

En Chine, le gouvernement indique qu'un plan de soutien est imminent pour revitaliser la demande et en particulier la consommation des ménages. Comme détaillé dans le focus macroéconomique de notre dernière publication hebdomadaire, le ralentissement de la croissance chinoise a déjà



Sources : Thomson Reuters, Japan Statistics Bureau, Covéa

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2021	Moy. 2022	
JP	Inflation	IPC, NCVS, GA%	juin-23	3,2	3,2	-0,2	2,5
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	juin-23	2,6	2,6	-0,8	0,2
	Exportations	Val, CVS, GA%	juin-23	0,0	-0,9	21,7	18,2
	Importations	Val, CVS, GA%	juin-23	-13,4	-11,4	25,2	39,9

*Du 17/07/2023 au 23/07/2023

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

amené plusieurs déclarations de hauts responsables politiques en faveur d'un plan de soutien à l'activité. Ils sont toutefois restés très vagues quant au contenu, l'ampleur ou encore l'échéancier d'un tel plan. La semaine passée, les représentants de la Commission nationale du développement et de la réforme (NDRC), une agence qui travaille à la planification de l'économie chinoise sous l'autorité du Conseil d'Etat, ont apporté quelques indications supplémentaires sur ces mesures dont l'annonce serait imminente. Selon ces déclarations, le plan aura pour objectif de restaurer la confiance des agents économiques et, en particulier, de stimuler la consommation des ménages. La méthode employée pour y parvenir demeure toutefois inconnue, d'autant que les autorités chinoises se sont traditionnellement montrées hostiles aux mesures d'aide directe aux consommateurs. La NDRC a également évoqué un soutien à l'achat d'automobiles (notamment électriques), une action ciblée sur le chômage des jeunes (qui est très élevé à 21%) et, plus traditionnellement, elle a mis l'accent sur la nécessité d'améliorer les infrastructures du pays. Quelques jours après cette déclaration, **la NDRC a annoncé des mesures pour promouvoir le recours aux financements privés vers les secteurs clés et les grands projets nationaux.** Le gouvernement souhaite créer un système de « feux de signalisation » pour indiquer clairement aux investisseurs privés les secteurs vers lesquels il souhaite orienter leurs fonds.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.